



TITLE:

# ロバート・ベンソン商会の経営改革と事業拡張 ―1950年代のカナダ投資とその背景―

AUTHOR(S):

菅原, 歩

---

CITATION:

菅原, 歩. ロバート・ベンソン商会の経営改革と事業拡張 ―1950年代のカナダ投資とその背景―. 経済論叢 2001, 167(4): 65-80

ISSUE DATE:

2001-04

URL:

<https://doi.org/10.14989/45414>

RIGHT:

# 經濟論叢

第 167 卷 第 4 号

- 
- セルフヘルプの組織論（1）……………田 尾 雅 夫 1
- 日中戦争期におけるアメリカの対華支援（2）…大 石 恵 22
- 企業内訓練、調整コスト及び雇用調整（2）……高 畑 雄 嗣 32
- 研究開発競争モデルの再検討（1）……………富 澤 拓 志 48
- ロバート・ベンソン商会の経営改革と事業拡張…菅 原 歩 65
- 

平成13年 4 月

京 都 大 学 経 済 学 會

## ロバート・ベンソン商会の経営改革と事業拡張

——1950年代のカナダ投資とその背景——

菅 原 歩

### は じ め に

本稿の課題は、シティのマーチャント・バンク、ロバート・ベンソン商会が1950年代半ばにカナダ投資を行った要因を明らかにすることである。第1表より、1950年代にはウォーバーク、ロスチャイルド、ベンソン、ハンプロ、ヘルバート・ワックといったマーチャント・バンクが積極的にカナダ投資を行ったことが分かる。この内、詳しい情報が得られるのは、ロスチャイルドとベンソンの二社であるが、両者のカナダ投資決定の端緒は対照的である。ロスチャイルドのカナダ投資についてはすでに別稿で明らかにしたが、同商会は1952年までカナダへの関心を持っておらず、投資の案件はカナダ側より持ち込まれたものであった<sup>1)</sup>。

他方、1952年6月にベンソン商会はカナダ投資のためのカナダ・ドル割当てをイングランド銀行に求め、同行総裁の返答は否定的なものであったにもかかわらず、投資計画の具体化を進めた。したがって、ベンソン商会は、政府がカナダ投資促進政策を行う前にカナダ投資の決定を行っていたことが分かる<sup>2)</sup>。また、ベンソン商会会長レックス・ベンソン Rex Benson はカナダ投資へのド

1) 菅原歩「N.M. ロスチャイルド商会の鉱業投資（1952-1960年）——BRINCOの設立と初期活動——」『経営史学』第36巻1号，2001年6月。ただし、N.M. ロスチャイルド商会は鉱業投資選好という点で内部的動機を持っていた。

2) 1952年8月に確立したイギリス政府のカナダ投資促進政策については、菅原歩「イギリス対外投資におけるカナダの位置——ドル圏投資『再建』政策を中心に——」『社会経済史学』第66巻5号，2001年1月。

第1表 マーチャント・バンクのカナダ投資

年/月	銀行名	投資内容
51/12	S. G. ウォーバーク サミュエル・モンタギュー	投資子会社（トロント・アンド・ロンドン・インベストメント・カンパニー、資本金600万ドル）の設立
52/9	ベアリング・ブラザーズ モルガン・グレンフェル	カナダの発行商社（W. C. ハリス）への出資
53/3	ロバート・ベンソン・ランズドール N. M. ロスチャイルド	証券子会社（ユナイテッド・ノース・アトランティック・セキュリティーズ、資本金250万ドル）の設立
53/4	N. M. ロスチャイルド	ニューファンドランド州の開発会社（プリティッシュ・ニューファンドランド・コーポレーション、資本金500万ドル）の設立
53/5	ハンプローズ・バンク ハリソンズ・アンド・クロスフィールド	投資信託子会社（ロカーナ・コーポレーション、資本金500万ドル）の設立
53/8	S. G. ウォーバーク ヘルバート・ワグ	金融子会社（トリアルシュ・コーポレーション、資本金1000万ドル）の設立
54/5	クラインウォート	カナダの証券会社（エクイタブル・セキュリティーズ）への出資
55/11	S. G. ウォーバーク クーン・ローブ ファースト・ボストン	金融子会社（トランスオーシャンック・ディベロップメント・コーポレーション、資本金1000万ドル）の設立

出所：PRO, T/231/907, UK Information Office, 'Reference No. 54. UK Investments in Canada', 22 July 1952; T/231/1254, Cyril H. Kleinwort to G. Bolton, 4 March 1954; T/231/1254, F. M. Bennett to R. Maudling, 7 May 1954; *Financial Times*, 23 March 1953; *Banker Magazine*, Oct. 1952, April, May, August 1953, Nov. 1955.

ル割当て申請に際し、投資を行う理由を「単に投資としての潜在的魅力だけでなく、戦前に存在したイギリスとカナダの固い人的な結び付きを再構築する」ためであると述べている<sup>3)</sup>。レックス・ベンソンは第二次大戦以前よりカナダ

3) Public Record Office (イギリス公文書館, Kew), 大蔵省文書 (文書記号 T), T/231/1254, R. Benson to C. F. Cobbold, 12 June 1952.

でのビジネスの拡大を企図していた。

これらより、ベンソン商会に関しては、カナダ投資決定に当たって企業内部での要因が強く働いたと考えられる。したがって、本稿では、政府のカナダ投資促進政策や、1950年代の国際経済・カナダ経済の状況などの外部要因ではなく、ベンソン商会の内部要因を中心にするという視点から、冒頭の課題に取り組むこととする<sup>4)</sup>。

内部要因でベンソン商会のカナダ投資を説明するためには、同商会の行動パターンを確定しなければならない。ベンソン商会の行動パターンは1924年に同商会のパートナーとなり1936年から1959年まで会長の地位にあったレックス・ベンソンの主導によって形成されたものであった。

## I 1920年代ロバート・ベンソン商会の経営改革

1875年から1928年までのベンソン商会は、レックスの父のロビン・ベンソン Robin Benson の下で活動していた。ロビンの時期にベンソン商会は小規模な「英米系インベストメント・ハウス」としての特徴を持つこととなった<sup>5)</sup>。1913年の資本金で見ると、ベアリング102万ポンド、モルガン・グレンフェル105万、シュレーダー354万、ロスチャイルド784万などに対しベンソンは11万ポンドと著しく小さい<sup>6)</sup>。しかし、ベンソン商会は北米の鉄道投資で有力な地位にあり、規模に比して大きな名声を得ていた。1865年から1890年までのマーチャント・バンクによるアメリカ・カナダの鉄道証券の発行実績によると、発

4) これは外部要因の重要性の軽視ではない。それに関しては上記「イギリス対外投資」で取り扱っている。本稿は「イギリス対外投資」で取り扱えなかったカナダ投資拡大の端緒における民間企業のイニシアティブを示すという目的を持っており、その点で二つの論文は補完的なものとなっている。

5) S. D. Chapman, *The Rise of Merchant Banking*, George Allen & Unwin, London, 1984, p. 129. (布目真生・萩原登訳『マーチャント・バンキングの興隆』有斐閣, 1987年, 245-246ページ)。

6) ベアリング、モルガン、シュレーダー、ロスチャイルドについては、N. Ferguson, *The World's Banker: The History of the House of Rothschild*, Weidenfeld & Nicolson, London, 1998, p. 982.

行額500万-1,000万ポンドのグループにベンソン商会は属しており、シュレーダー、ハンプロ、ロスチャイルドらを上回っていた<sup>7)</sup>。

第一次大戦後にロビン・ベンソンはパートナー間での資本と利益配分の再編を行った。1919年にはロビンの長男ギイ Guy がパートナーとなり、資本はロビンが8万ポンド、ヘンリー・バーネット2万ポンド、ギイ1万ポンドとされ、利益配分はロビン50%、バーネット25%、ギイ25%とされた。さらに1924年にはロビンの次男レックス Rex と三男コン Con の二人もパートナーとなり、資本はロビン2.1万ポンド、バーネット2万ポンド、ギイ、レックス、コンが各2.3万ポンドとされ、利益配分はロビン30%、バーネット33%、ギイ25%、レックス10%、コン2%となった<sup>8)</sup>。

ベンソン商会の資本構造の再編は1926年にも行われた。同年3月31日よりロバート・ベンソン商会はパートナーシップより有限責任会社へと転換し、資本金は40万ポンドへと増額された。株式資本の内、額面1ポンドの「経営者株」1万500株を取締役となった旧パートナーたちが保有した<sup>9)</sup>。戦間期には、マーチャント・バンクのパートナーシップから有限責任会社への転換が相次いだ。この有限責任制導入の具体的な要因としては、パートナーの危険回避やパートナーの持分を流動化するといったことがあった。後者は第一次大戦後の相続税などの課税強化に対応するためのものであった<sup>10)</sup>。

以上のような、資本の拡大、パートナー・取締役へのギイ、レックス、コンの採用は、老齢となったロビンの引退や死去に備えるためのものでもあった。しかし、1929年4月のロビンの死去以降、ロバート・ベンソン商会の活動は、経営陣内部の方針の不一致により不振に陥った。方針の不一致は主に、ロビン

7) 発行額で見た第一グループは、ベアリング（発行額3400万ポンド）とJ.S.モルガン（2,600万）である。第二グループが500万-1,000万ポンドを発行した6社であり、ベンソンは発行額600万ポンドで、このグループに属する。Chapman, *op. cit.*, p. 97. (布目・萩原訳, 185ページ)。

8) J. Wake, *Kleinwort Benson: The History of Two Families in Banking*, Oxford University Press, Oxford, 1997, p. 280.

9) *Ibid.*, p. 281. *Financial Times*, 18 April 1947.

10) 飯田隆「戦間期のマーチャント・バンク」『証券経済』177号, 1991年, 50-56ページ。

の死後会長となったヘンリー・バーネットとレックス・ベンソンの間で生じた。レックスは積極的な投資活動とそのための経営組織改革を推進しようとしたが、バーネットはそれらにことごとく反対した。

1929年夏にレックスは、経営改革のための提案を行った。その主な内容は、日々の取締役会議の制定と部局制の導入であった。バーネットはそれらの改革は不必要との態度をとった。しかし、ベンソン商会の実務面での重要人物であったチャールズ・ヘリングがレックスの改革案を支持したことにより、部局制は導入された<sup>11)</sup>。ベンソン商会の1924年から1929年の主要な収入源は証券売買手数料とアンダーライティング手数料であり、それに自己勘定売買が続いた。部局制の導入の目的は、アメリカ関連業務と発行業務を独立の部局の下に置き、この二部門を新たな収益源とすることであった。アメリカ部の責任者にはレックスが就き、発行部の責任者にはコンが就いた。レックスは自らの下で「英米系商会」としてのベンソンの伝統的役割を維持しようとしていた<sup>12)</sup>。

しかし、アメリカ業務、発行業務の両部門のビジネスは容易には軌道に乗らなかった。アメリカ部は設立とほぼ同時にニューヨークのブラックマンデーに遭遇し、1929年のベンソン商会の損失は14万7,000ポンドに上った<sup>13)</sup>。他方で、ベンソン商会は発行部設立の前から、新たに産業証券発行に乗り出そうとしていた。ベンソン商会が取り組んだ大掛かりな産業証券発行は、1929年2-4月のブリティッシュ・パワー・アンド・ライトの160万ポンドの発行計画であった。しかし、ロンドン市場の産業証券価格は1929年1月を境に低下傾向にあったため、この発行はブローカーを組織することができずに実現しなかった。ベンソン商会はまた、1931年にはイングランド銀行が主導した産業開発金融公社 The Bankers' Industrial Development Corporation に参加した。しかし、ここでも大きな成果は得られなかった<sup>14)</sup>。

11) Wake, *op. cit.*, pp. 287, 290.

12) *Ibid.*, pp. 289, 291-292.

13) *Ibid.*, p. 296.

14) *Ibid.*, pp. 293-296.

また、パーネットとベンソン兄弟の対立により、その他の投資も進展しなかった。他方でパーネットは、アメリカの大恐慌によりベンソン商会が損失を被った要因を、レックスによるアメリカへの関与に帰した。これらの外部環境と内部要因の双方により、1930年から1932年の三年間でベンソン商会は30万5,500ポンドを失った。パーネットとベンソン兄弟の経営方針の対立は、1932年11月のパーネットの死去まで解消されることはなかった<sup>15)</sup>。

## II 戦間期ロバート・ベンソン商会の主要業務

### 1 1933年以降の産業証券発行業務

The Times Prospectuses of Public Companies に基づく飯田隆の研究によると、ベンソン商会は1930-1934年では公募発行を行っていない<sup>16)</sup>。しかし、ベンソン商会は1933・34年に私募により小規模な産業証券発行を行った。これは、The Full-Fashioned Hosiery 社の二度に及ぶ合計10万ポンドの発行であり、ブルーデンシャル生保がアンダーライターとなった。Full-Fashioned Hosiery は大手百貨店マークス・アンド・スペンサーに衣料を納入していた。この発行は、マークス・アンド・スペンサーのシフ家、ブルーデンシャルのジョージ・メイ、ベンソン家の縁故によりもたらされた<sup>17)</sup>。

また上記の飯田の研究により、ベンソン商会は1935-1938年に5件の公募発行を行ったことが分かっている<sup>18)</sup>。その5件の発行の具体的な内容は以下のようなものである。1件目は1936年4月の Mitchell, Shackleton, 18万ポンドの公募、2件目は1936年4月の Anglo-Palestine Bank, 30万ポンドの売出、3件目は1937年7月の Sir Lindsey Parkinson, 35万ポンドの公募、4件目は1938年3月の The British and Colonial Furniture, 100万ポンドの売出、5件目は

15) *Ibid.*, pp. 297-298.

16) 飯田、前掲論文「戦間期のマーチャント・バンク」64ページ。飯田の原表では1930-1934年にベンソンは1件発行を行ったとあるが、これは誤記であった。この点に関しては、飯田隆教授（法政大学）に直接御回答を頂いた。

17) Wake, *op. cit.*, pp. 303-304.

18) 飯田、前掲論文「戦間期のマーチャント・バンク」65ページ。



1938年12月の British Power and Light, 60万ポンドの公募である。この他、1939年1月に The Watford and St. Albans Gas, 10万ポンドの売出を行っている。以上はベンソン商会の単独発行である。また、共同発行は1936年9月の Transvaal Mattress and Furnishing Company, 18万ポンドの売出、および1936年12月の South African Clothing Industries, 20万ポンドの株式取得をいずれもチャーターハウス・インベストメント・トラストと行っている<sup>19)</sup>。

1930年代にベンソン商会が積極的に産業証券発行に関与できた内部の要因としては、1933年以降経営陣の方針が一致したことや、ジョージ・ワンスブロー George Wansbrough, マイケル・コールファックス Michael Colefax といった若いスタッフを迎えて発行部門の充実が図られたことがある<sup>20)</sup>。外部環境としては、1932年以降イギリスの景気が回復したこと、特に1935年から1937年にかけて国内産業の証券発行ブームが起こったことがある<sup>21)</sup>。

## 2 投資信託会社の経営

産業証券発行への関与は1930年代に入ってから新たな分野への進出であったが、その一方で戦間期を通してベンソン商会に安定したもたらしていたのは投資信託会社の経営であった<sup>22)</sup>。ベンソン商会が関与した投資信託を示したのが第2表である。第2表の内マーチャント・トラストとトラクション・アンド・ジェネラルではコンが会長であり、イングリッシュ・アンド・ニューヨークはレックスの責任の下に置かれた。レックスは、ロバート・フレミング、モルガン・グレンフェル、ヘルバート・ワグよりイングリッシュ・アンド・ニューヨークへ取締役を迎えてアメリカにおける会社の信用を高め、大恐慌の下にもかかわらずイングリッシュ・アンド・ニューヨークの規模を拡大させた。同投資信

19) *Prospectuses of Public Companies including the Numbers of Bonds Drawn & Cancelled*, The Times Publishing Company, annually.

20) Wake, *op. cit.*, pp. 293-294, 303.

21) 飯田隆「戦間期のロンドン証券取引所」『社会科学研究』第40巻3号、1988年、22-23ページ。

22) Wake, *op. cit.*, pp. 291, 299.

第2表 ベンソン商会が関与した投資信託

マーチャント・トラスト  
 インダストリアル・セレクト・トラスト  
 トラクション・アンド・ジェネラル・トラスト  
 ブルンナー・インベストメント・トラスト  
 チャータード・トラスト・アンド・エージェンシー  
 インベストメント・トラスト・コーポレーション  
 ロンドン・フォーリン・アンド・コロニアル・セキュリティーズ  
 エレフオン・アンド・ジェネラル・トラスト  
 グレート・ノーザン  
 イングリッシュ・アンド・ニューヨーク  
 メトロポリタン

出所：T. バロー、西村閑也・藤沢正也訳『英国の金融機構』法政大学出版局、  
 1964年（原著初版1947年）、275、44ページ、および J. Wake, *Kleinwort  
 Benson*, pp. 299-302, より作成。

託の資本は1928年の75万ポンドから1935年には135万ポンドへ増加した。

チャーター・トラストは、トラスト・アンド・エージェンシー・アセットと  
 ロンドン・フォーリン・アンド・コロニアル・セキュリティーズの二社を子会  
 社として、主に南部アフリカの鉱山業や鉄道に投資をしていた。ブルンナー・  
 インベストメント・トラストは、ブルンナー家のフェリックスが、1926年にブ  
 ルンナー・モンドの売却資金を基に、レックスおよびチャールズ・ヘリングと  
 共に設立した投資信託である<sup>23)</sup>。

ベンソン商会に投資信託経営がもたらす利点は二つある。第一の利点は、投  
 資信託の証券売買を代行することによる手数料収入である。第1節でも述べ  
 たように、証券売買手数料は、特に1920年代におけるベンソン商会の主要な  
 収入であった。第二の利点は、発行業務において傘下の投資信託がアン  
 ダーライターとなり得るということである。これら点は、ベンソン商会に限  
 らず、各マーチャント・バンクが売出業務に進出する上で大きな利点となっ  
 た。

アンダーライティングは1920年代を通して機能不全に陥っていた。これは、

23) *Ibid.*, pp. 299-302.

元引受業者が下引受を組織するのみで、発行者に対して自らは保証を行わない事や、下引受業者が十分な資本金を持たない投資信託などの「ダミー・カンパニー」に証券を購入させたことなどによる<sup>24)</sup>。これにより、発行者は公募を好まず、発行商社（マーチャント・バンク）が予め発行証券を一括購入する売出を選好するようになった。したがって、マーチャント・バンクが売り出しを行う場合、信頼できるアンダーライターが必要となる。この役割を担ったのがマーチャント・バンクが設立し十分な資本を持つ投資信託であった<sup>25)</sup>。

### III 第二次大戦後のロバート・ベンソン商会

#### 1 ランスドール・インベストメント・トラストとの合併

ベンソン商会の事業拡張志向は、資本基盤の拡充を必要とさせた。そのため、1931年には株式ブローカーのグリーンウッドとの、その後にはマーチャント・バンクのエアランガーとの、また1938年にはマーチャント・バンクのヒギンソンとの合併が模索された。しかし、グリーンウッドとの合併はレックスが望まなかった。レックスはグリーンウッドの老齢の経営者ファーガス卿が第二のバーネットになると考えていた。グリーンウッドは株式ブローカーのカザノブと合併した。またエアランガーとの合併には、ベンソン商会のバランスシートの状態が悪いことを理由にバーネットが反対した<sup>26)</sup>。1938年のヒギンソンとの交渉は前の二例よりも具体的に進展した。しかし、両者は合併比率に関して合意ができなかった。ベンソンの資本40万ポンドに対し、ヒギンソンのそれは20万ポンドであった。合併比率に関し、ベンソンは75対25を、ヒギンソンは60対40を主張した。また合併後の会長に関して、ベンソン商会内部で意見が分裂していた。レックスは自らを新会社の会長に考えていたが、コンはヒギンソン商会のトーマス・マッキトリックを推した。これらで交渉が行き詰まり、戦争の

24) 飯田隆「イギリスにおける証券発行方法の歴史的展開」『経済学年誌』法政大学、第20巻、1983年、33-34ページ。

25) 同上論文、34ページ。

26) Wake, *op. cit.*, pp. 297-298.

気配が近づくと共に交渉は立ち消えとなった<sup>27)</sup>。

1947年のランスドール・インベストメント・トラストとの合併交渉をもたらしたのも、ベンソン商会の事業拡張であった。ベンソン商会は1945年以降、発行部のマイケル・コールファックスのイニシアティブによってマンチェスター・オイル・グループ（1940年設立）への投資を行っていた<sup>28)</sup>。1946年にはマンチェスター・オイル・グループのペトロカーボン社は180万ポンドの資金調達を行い、イングランド銀行が1945年に設立した産業金融公社 The Finance Corporation for Industry が90万ポンド、ベンソン商会が45万ポンド、そしてランスドールが45万ポンドを投資した<sup>29)</sup>。しかし、コールファックスの計算では、マンチェスター・オイルの総負債は900万ポンド以上に登り、必要な資本は600万ポンドとされた<sup>30)</sup>。

このマンチェスター・オイルの巨額の資金需要が、ベンソン、ランスドール両者に第二次大戦後に大規模な産業金融を行うための資本基盤の必要性を現実的に意識させ、両者は合併の交渉を始めた。ランスドール・インベストメント・トラストは1898年設立の公開会社で、公称資本金85万ポンド、払込み資本金は30万ポンドであった。両者は1947年3月に合併に合意した。合併に際し、ベンソン商会ののれん代は30万ポンドとされた<sup>31)</sup>。

合併により、ランスドール・インベストメント・トラストは資本金225万ポンドの新会社ランスドール・インベストメント・トラスト・リミテッドとなり、ロバート・ベンソン・ランスドールと改名したベンソン商会を傘下とした。この合併を期にベンソン商会の資本金は80万ポンドとなった。新ランスドールの会長にはレオ・ランスドール、新ベンソン商会の会長にはレックス・ベンソンが就いた<sup>32)</sup>。

27) *Ibid.*, pp. 315-316.

28) ベンソン商会のマンチェスター・オイル・リファイナリーへの関与については、PRO, T/231/1275, M. Rudd, 'The Geddes Tanker Venture', 28 Nov. 1950. でも言及されている。

29) *The Times Issuing House Year Book*, The Times Publishing Company, 1951, p. 27.

30) Wake, *op. cit.*, p. 349.

31) *Ibid.*, p. 350.

32) *Ibid.*, p. 350. *Financial Times*, 18 April 1947.

1930年代のグリーンウッド、エアランガー、ヒギンソンなどとの合併は実現できなかったベンソン商会が、ランスドールとの合併を行うことができた要因として、マンチェスター・オイルへの関与の他に、ロバート・ベンソン・ランスドール商会の経営がベンソン商会の旧経営陣に任せられたままであったことがある。ロバート・ベンソン・ランスドール商会の持分はベンソン家27%、ランスドール家63%となったが、レオ・ランスドールは「サイレント・パートナー」であることに合意していた<sup>33)</sup>。

## 2 第二次大戦後の発行業務

第3表は第二次大戦後のベンソン商会の発行業務実績を示したものである。産業証券発行業務は、1930年代以降ベンソン商会の新たな中心業務となることが期待されていた。戦間期との比較は使用した資料の捕捉範囲が異なるために不可能であるが<sup>34)</sup>、第3表の発行はほとんどが産業証券であり、ベンソン商会の中での発行業務の地位が確立されたと見る事ができる。

発行金額で見ると、1953年以降著しい増大が見られ、1953、54、55、57年には1,000万ポンド以上の発行が行われている。ただし、これには国有化解除に関わる鉄鋼企業の大型発行が大きく寄与していることに注意しなければならない。また、それらの鉄鋼企業の発行は8社の共同発行のため、ベンソン商会の仲介額は実際はその一部である。各年の発行より鉄鋼企業の900万ポンド以上の発行を除くと、1953年は668.049万ポンド、54年814.997万ポンド、55年521.098万ポンド、57年243.533万ポンドとなる。鉄鋼企業の大型発行を除いても、1953-1959年では1957年を除いて発行額は500万ポンドを超えている。したがって、1952年までの発行額が268万から460万ポンドの範囲で推移していることから、鉄鋼企業の大型発行を除いても1953年以降がベンソン商会の発行業務

33) Wake, *op. cit.*, pp. 351-352.

34) 1930年代の *Issuing House Year Book* は、日本には存在しないため、同資料を利用した戦間期の発行業務の詳細な検討は今後の課題としたい。

第3表 第二次大戦後ベンソン商会の発行業務 (単位: 万ポンド)

	件数	金額	鉄鋼を除く
1946年	13	333	
1947年	18	401	
1948年	14	461	
1949年	11	459	
1950年	10	391	
1951年	15	268	
1952年	14	380	
1953年	20	2,068	668
1954年	32	5,115	815
1955年	14	1,521	521
1956年	20	572	
1957年	7	4,234	243
1958年	14	662	
1959年	25	999	

注 1) 共同発行の場合も発行全額を算入。

2) 「鉄鋼を除く」の項は、全発行額より900万ポンド以上の共同発行を除いた発行額。

出所: *The Times Issuing House Year Book*, 1951, 1956, 1960, annually より作成。

の拡大期であったこととなる。しかし、鉄鋼企業の発行も単なる例外事項ではない。鉄鋼企業の発行を行った8社は、モルガン・グレンフェル、ベアリング、ロスチャイルド、ラザード、シュローダー、ハンプロの一流商社6社と、ヘルバート・ワグ、ベンソンの戦間期に積極的に産業証券発行に参入した2社であった<sup>35)</sup>。鉄鋼企業の発行にベンソンが選ばれたことは、戦間期の産業開発公社への参加からの継続と見る事ができるだろう。

第4表はベンソン商会の利益の推移を示したものである。第二次大戦後のベンソン商会の利益は、1946年から47年にかけてと1953年から55年にかけて大きく増大している。業務別の利益は不明のため、発行業務の寄与度も分からないが、1953年は発行業務でも急拡大の開始の年であったことからこの分野がベンソン商会の利益拡大に大きく貢献したと見て良いだろう。

35) Wake, *op. cit.*, p. 364.

第4表 ベンソン商会の利益 (単位: 1000ポンド)

1946年	54	1951年	125	1956年	331
1947年	114	1952年	132	1957年	361
1948年	122	1953年	121	1958年	429
1949年	129	1954年	168	1959年	500
1950年	120	1955年	459		

出所: J. Wake, *Kleinwort Benson*, p. 478. 1000ポンド未満は丸捨六入。

#### IV 1950年代ロバート・ベンソン商会のカナダ投資

戦間期のベンソン商会のカナダとの関係は、1930年代初頭にカナダの証券ブローカー、アダムズ・ピットフィールド商会と提携事業を行った時より始まった。この提携事業は、二社の共同勘定によってカナダの未上場証券を販売するというものであり、ブリティッシュ・コロンビア・パワーやナショナル・テレフォンの株式が販売された。二社の関係は、1934年11月に、ベンソン商会がロンドンに設立した完全子会社ケンターン・トラスト The Kentern Trust がアダムズ・ピットフィールドのコルレス先となることで更に強化された<sup>36)</sup>。1938年にレックスは、今度はカナダにベンソンとピットフィールドの共同子会社を設立する計画を立てた。しかし、この時にはベンソン商会の資金不足により計画は実行されなかった<sup>37)</sup>。

レックスが再びカナダ投資に取り組み始めたのは1952年であった。ベンソン商会は、ランスドルとの合併や産業証券発行業務の確立により、海外事業拡大の条件を整えていた。1952年5月にレックスはイングランド銀行総裁コッボルドの下を訪れ、カナダ側と共同で金融会社を設立する計画を説明した。しかし、この時点でコッボルドはベンソン商会に対して十分なカナダ・ドルの割当てが行われる可能性について否定的な見解を示した。したがって、コッボルドはレックスに対して、事業の途中でカナダ・ドル資金の不足に陥らないためには

36) *Ibid.*, p. 305.

37) *Ibid.*, pp. 315, 355.

カナダに「強力なカサ」を見つけるべきだと勧告した<sup>38)</sup>。

翌6月にレックスはマーク・ターナーと共にカナダを訪れた。そこで彼らはモントリオールの W. ピットフィールド (W. C. ピットフィールド, アダムズ・ピットフィールドの後継会社, の会長) を初めとするカナダ各地の実業家、政治家との話し合いを行った。その結果、レックスはカナダに資本金250万ドル (カナダ・ドル, 以下同様) の子会社を設立することを決定した。出資の配分は、イギリスより100万ドル, カナダより100万ドル, アメリカより25万ドル, 大陸ヨーロッパより25万ドルとされた。この時点で、カナダの100万ドルの内50万ドルは W. C. ピットフィールドの出資分として確定された<sup>39)</sup>。

以上のカナダでの決定を受けて、レックスは大蔵省とイングランド銀行に対して100万ドルの割当てを求めた。5月にはベンソン商会へのドル割当てに消極的だったイングランド銀行は、7月から8月には割当て許可へと傾いていった<sup>40)</sup>。イングランド銀行のこの変化は、ちょうど同じ期間にイギリス政府のカナダ投資促進政策が決定されたことによってもたらされたものであった。また、イングランド銀行外国為替部部長の G. ボルトンは「我々はいつでも有力なシティの商会の国際金融における長い経験はカナダでも利用できると考えており、ドル割当ての申込みへ許可を与えることを勧めている」と述べている<sup>41)</sup>。したがって、イングランド銀行は外貨の利用可能状況さえ整えば、マーチャント・バンクのカナダ投資に好意的であった。

大蔵省とイングランド銀行のドル割当て許可を得て、ベンソン商会がカナダに子会社ユナイテッド・ノース・アトランティック・セキュリティーズを設立したのは1953年3月であった。イギリスからの100万ドル (約33万ポンド) の出資は、ベンソン商会単独ではなく、N. M. ロスチャイルド商会およびいくつかの投資信託会社との共同で行われた。ユナイテッド・ノース・アトラン

38) PRO, T/231/1254, R. Benson to C. F. Cobbold, 12 June 1952.

39) *Ibid.*

40) PRO, T/231/1254, O'Donovan to Copleston and Brittain, 1 Sept. 1952.

41) PRO, T/231/1254, G. Bolton to H. Brittain, 28 August 1952.



第5表 ユナイテッド・ノース・アトランティック・セキュリティーズの取締役

A. S. Torrey	W. C. Pitfield & Co. (モントリオール) 社長
R. C. Heim	Empire Trust Co. (ニューヨーク) 副社長
C. Elliott	金融コンサルタント (トロント)
S. G. Bennett	Canada Packers (トロント) 副社長
A. Ross	Central National Corp (ニューヨーク) 副社長
L. Forster	Canadian Decalta Gas and Oils会長
M. Turner	Robert Benson Lonsdale & Co. (ロンドン) マネージング・ディレクター
R. W. C. Hobbs	N. M. Rothchild & Sons (ロンドン) 投資マネージャー

出所: *Financial Times*, 23 March 1953.

ティックの取締役は第5表に示した。ベンソン商会からはマーク・ターナーが、ビットフィールド商会からは A. S. トーレイが名を連ねており、ロスチャイルド商会も取締役を出している。会社の目的は、「中・長期的にカナダ開発に参加すること」で、具体的にはカナダの資源開発に関与している会社や有力なイギリス企業のカナダ支店・子会社への金融であった<sup>42)</sup>。

ユナイテッド・ノース・アトランティックは1954年には、カナダ・アルバータ州に子会社アルバータ・ローリング・ミルズの設立を決定した。アルバータ・ローリング・ミルズは資本金20万ドルであり、その調達方法は、ユナイテッド・ノース・アトランティックが保有する上場証券20万ドル分と新会社の6%転換社債との交換であった。アルバータ・ローリング・ミルズの主な目的は製鋼であり、その他に長距離輸送設備の建設も含まれていた<sup>43)</sup>。この他のユナイテッド・ノース・アトランティックの活動については明らかではないが、同社は十分に利益のあがる状態であり、後にはカナダのトロント・ドミニオン銀行に売却された<sup>44)</sup>。したがって、ユナイテッド・ノース・アトランティックの設立はベンソン商会に利益をもたらしたと見てよいだろう。

42) *Financial Times*, 23 March 1953.

43) PRO, T/231/1254, Tansley to R. S. Symons, 27 Nov. 1954.

44) Wake, *op. cit.*, p. 355.

## お わ り に

戦間期のベンソン商会の経営改革は、(1) パートナーの拡張 (2) 有限責任制の導入、(3) 資本の拡大、(4) 部局制の導入、といった形で行われた。これらの改革とともに、ベンソン商会は、産業証券発行と北米投資の二部門を新たな主要事業として拡大しようと試みた。しかし、1930年代にはベンソン商会の事業拡張意欲に比して見れば依然として資本が不足しており、カナダでの投資銀行子会社の設立は実現しなかった。ベンソン商会が資本基盤を強化し、産業証券発行部門を成長させたのは1947年のランスドールとの合併後である。これにより、ベンソン商会は経営基盤を確立することができ、レックス・ベンソンの念願であったカナダ進出を実現することができた。

カナダでの投資銀行子会社の設立に際しては、それ以前にベンソン商会自身が産業証券発行業務に通じた投資銀行として自らを再確立しなければならなかった。したがって、ベンソン商会のカナダ投資の実現は、鉄道投資を中心とした19世紀型の投資銀行から産業証券投資を中心とした投資銀行へ、という同商会の転換の中に位置付けられるべきであろう。そして、後者のような投資銀行型のマーチャント・バンクが1950年代のシティの変化をもたらすのである。